



Extrait du Viento Sur

<https://www.vientosur.info/spip.php?article5871>

Crisis capitalista

El oscuro pequeño secreto de los bancos europeos

- solo en la web -

Date de mise en ligne : Lunes 10 de octubre de 2011

Viento Sur

Ante la reciente volatilidad de los mercados financieros, toda la atención se ha centrado en el comportamiento de las bolsas y la evolución de la crisis de la deuda en Europa. En efecto, los mercados ha reaccionado vivamente a las señales cada vez más claras que indican que la reestructuración de la deuda de la periferia europea no es más que una cuestión de tiempo. Sin embargo la mayoría de los medios y especialistas se atascan en un factor clave de la vulnerabilidad del sistema financiero europeo y global, a saber, la dependencia de los bancos respecto a una financiación a corto plazo librada en dólares.

Para comprender el origen de esta dependencia y su amplitud, hay que remontarse hasta el comienzo de la burbuja de las subprimes en los Estados Unidos. Como se sabe, los bancos europeos estuvieron entre los más ávidos adquirentes de esos títulos hipotecarios tóxicos que aparecieron en los Estados Unidos durante el último decenio. Lo que ha provocado un aumento de las posiciones de los bancos europeos fuera de Europa, que han pasado del 16% del PIB global en 2000 al 35% en 2007. La mitad de esta subida está ligada a activos librados en dólares y otras monedas diferentes del euro /1.

No teniendo directamente acceso a los dólares de los que tenían necesidad para financiar esta expansión, los bancos europeos se han visto en la obligación de recurrir cada vez más a swaps /2 a corto plazo en los mercados de divisas y a obtener financiación a través de los llamados Money Market Funds (MMF /3). La utilización de este tipo de mecanismo a corto plazo ha planteado un problema suplementario ligado a la diferencia de plazos en lo que se refiere a las obligaciones. Mientras los activos en dólares eran a largo plazo, como en el caso de los productos estructurados que comprenden créditos hipotecarios subprime, la financiación utilizada era a corto plazo. Esto implicaba para los bancos una estrategia de financiación consistente en renovar constantemente sus posiciones en dólares en los mercados de swaps y los MMF, estrategia altamente rentable cuando estaban reunidas dos condiciones: era necesario así de una parte un diferencial positivo elevado entre el coste de la financiación a corto plazo librada en dólares y el rendimiento de los activos a largo plazo adquiridos por los bancos y, de otra parte, los bancos debía poder acceder de forma estable, previsible y regular a los mercados de swaps y de MMF.

Este sistema ha funcionado relativamente bien hasta el estallido de la burbuja de las subprime y el hundimiento de Lehman Brothers. Este, en efecto, provocó el bloqueo inmediato del mercado interbancario debido a la incertidumbre ligada a la perspectiva de una insolvencia generalizada. El Fondo de Reserva Federal, el Money Market Fund más antiguo del sistema financiero norteamericano fue uno de los primeros afectados. El hundimiento de este fondo marcó el comienzo de una hemorragia de capitales de otras instituciones del mismo tipo, hemorragia que no ha podido ser detenida más que por la declaración de la Reserva Federal /4 anunciando su disposición a asegurar todos los haberes de todos los MMF, lo que ha calmado a los inversores.

Los bancos europeos, por su parte, se han visto confrontados durante este período a una situación aún más desesperada. No solo han visto hundirse el valor de sus activos librados en dólares sino que se han visto en la obligación de buscar fuentes de financiación alternativas para sostener sus posiciones en dólares. Ante la posibilidad de que esos bancos fueran obligados a liquidar sus posiciones en dólares, acelerando así la caída de los precios de los productos tóxicos, la Reserva Federal se ha puesto de acuerdo con los principales bancos centrales, entre ellos el Banco Central Europeo (BCE), el Banco de Inglaterra y el Banco Nacional suizo para conceder líneas directas de swaps /5. Solo durante el 4º trimestre de 2008, este programa de swaps distribuyó más de 450 millardos de dólares al grupo de bancos centrales mencionado. Esta nueva fuente de financiación en dólares permitió a los bancos centrales de Europa repartir a su vez estos dólares entre los bancos privados, evitando así un mayor contagio del pánico /6. Con esta acción, la Reserva Federal se ha convertido de hecho en el prestamista en última instancia del sistema financiero global.

Hay que preguntarse lo que este acontecimiento tiene que ver con la situación actual del sistema financiero europeo. El hecho es que una vez pasado el pánico inicial y con la vuelta progresiva a una estabilización de los mercados

interbancarios, los bancos europeos han vuelto a sus antiguas malas costumbres. No han liquidado sus posiciones en dólares para disminuir su vulnerabilidad sino que han vuelto a recurrir regularmente a los swaps y a los MMF para financiar sus posiciones. Se estima que a finales de 2009, las necesidades a corto plazo de los bancos europeos representaban entre 300 y 1800 millardos de dólares /7.

La capacidad de los bancos europeos de tener regularmente acceso a dólares es un elemento clave de la estabilidad del sistema financiero europeo e incluso global. Ese es un pequeño secreto de los bancos europeos. Un bloqueo imprevisto de los mercados de financiación a corto plazo librados en dólares representa una seria amenaza para la solvencia de los bancos del Viejo Continente expuestos a los mercados financieros de los Estados Unidos. Durante las últimas semanas, si bien el grifo no se ha cerrado, han visto sus condiciones de acceso a este tipo de financiación degradarse progresivamente. La razón de este deterioro está ligada a la seria amenaza que representa para la solvencia de los principales bancos europeos la suspensión de pagos (default) de uno o varios países de la periferia europea.

Se deriva de esta constatación que frente a un nuevo bloqueo del mercado interbancario, el Banco Central Europeo así como el Banco de Inglaterra y el Banco Nacional suizo se encuentran completamente desprovistos. Mientras que el BCE puede comprar títulos de la deuda griega o portuguesa para reducir las tasas de interés y así evitar el hundimiento de las finanzas de esos países /8 o conceder líneas de crédito en euros a bancos en dificultades, no puede hacer absolutamente nada para ayudar a los bancos que tienen dificultades para financiar sus posiciones en dólares. En un nuevo episodio de pánico financiero, los bancos centrales mencionados dependen de la buena voluntad de la Reserva Federal para que ésta establezca nuevas líneas ilimitadas de swaps a fin de evitar el hundimiento de las principales instituciones financieras europeas.

Dadas las consecuencias suficientemente graves que esto tendría, se puede fácilmente contemplar un escenario en el que la FED no extendería las líneas de crédito en cuestión. Dada la posibilidad de que los bancos europeos sientan de nuevo dificultades para financiar sus posiciones en dólares, la Reserva Federal de Nueva York /9 ha aumentado su vigilancia para actuar en caso de problemas /10. Sin embargo, con la adopción reciente de la ley Dodd-Frank, la FED no podría ya establecer líneas de swaps ilimitadas con otros bancos centrales de Europa sin el aval del Congreso. Debido a la rapidez de contagio de los episodios de pánico financiero, esta limitación es susceptible de provocar el bloqueo de los mercados a corto plazo en dólares. Para comprender correctamente la evolución de la crisis, la atención debe focalizarse no en las bolsas sino en la evolución de los mercados de crédito interbancario, donde las primeras señales de alerta han pasado ya al rojo.

6/10/2011

Traducido de la versión en francés publicada en <http://www.europe-solidaire.org/spi...> por Faustino Eguberri para VIENTO SUR

Notas

1/ Patrick McGuire and Götz von Peter (2009), BIS Working Papers No 291 "The US dollar shortage in global banking and the international policy response".

2/ El swap de divisas (o swap de tasas de interés y de divisas) es un acuerdo concluido entre dos partes que se intercambian un montante determinado de divisas extranjeras y se comprometen mutuamente a efectuar regularmente pagos correspondientes a los intereses así como a entregarse el montante intercambiado en un plazo determinado.

3/ Los MMF son fondos mutuales que invierten en títulos de deuda a corto plazo juzgados como seguros, como los títulos de la deuda de los Estados Unidos o billetes de tesorería. Estos fondos juegan un papel central en el aprovisionamiento de liquidez para los mercados de bonos a corto plazo . Ver

<http://www.sec.gov/answers/mfmmkt.htm>

4/ La Reserva Federal, también llamada FED, es el banco central de los Estados Unidos (ndt).

5/ Credit Default Swaps (CDS) se trata de un producto derivado que es un seguro contra el no pago de una deuda. Este mercado se multiplicó por 11 entre 2000 y 2007 (ndt)

6/ Patrick McGuire and Götz von Peter (2009), BIS Working Papers No 291 "The US dollar shortage in global banking and the international policy response".

7/ Igo Fender, Patrick MacGuire (2010), BIS Quarterly Review, June 2010, "European banks' US dollar funding pressures".

8/ La compra de títulos de la deuda de países de periferia por el Banco Central Europeo tiene lugar en el mercado secundario y tiene por objetivo, esencialmente, no bajar las tasas de interés para los gobiernos de esos países, sino salvar los haberes de los bancos expuestos en este tipo de deudas soberanas. Para más detalles, ver Eric Toussaint, ESSF (article 22700) : Dans l'oeil du cyclone : la crise de la dette dans l'Union européenne (ndt).

9/ La Reserva Federal de Nueva York es una de las doce Reservas regionales del sistema de Reserva Federal (ndt).

10/ Ver <http://online.wsj.com/article/SB100...>